



Банк России



ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

№ 9 (55) • сентябрь 2020 года

Информационно-аналитический комментарий

9 октября 2020 года

ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ФАКТЫ, ОЦЕНКИ, КОММЕНТАРИИ (СЕНТЯБРЬ 2020 Г.)

- В среднем за сентябрьский период усреднения обязательных резервов структурный профицит ликвидности составил 1,8 трлн руб. (-0,1 трлн руб. к августу). Снижение профицита ликвидности к началу октября связано с увеличением, хотя и меньшими темпами, объема наличных денег в обращении и ростом величины обязательных резервов, в том числе в результате валютной переоценки обязательств кредитных организаций.
- Спред ставок межбанковского кредитования (МБК) к ключевой ставке Банка России существенно не изменился, составив -11 б.п. (в августовском периоде усреднения: -12 б.п., с начала года: -16 б.п.). Некоторое повышательное давление на ставки оказывали лаги в распределении средств между участниками рынка в результате компенсирующих друг друга оттоков и притоков ликвидности в банковский сектор.
- Спред ставок в сегментах «валютный своп» и МБК составил -33 б.п. (в августовском периоде усреднения: -25 б.п., с начала года: -14 б.п.). Запасы валютной ликвидности в банковском секторе оставались вблизи уровней августа.
- В сентябре на мировых финансовых рынках наблюдался «risk-off». Из-за опасений усиления распространения коронавируса и возможного повторного закрытия экономик инвесторы выходили из рискованных активов. Негативный внешний фон и рост геополитических рисков отразился и на российском рынке.
- В августе замедлилось снижение депозитных ставок. При этом сохранился умеренный рост в годовом выражении розничных вкладов за счет краткосрочных депозитов, а также остатков на счетах эскроу.
- В июле разнонаправленное изменение ставок по долгосрочным и краткосрочным корпоративным кредитам было обусловлено снижением доли льготных кредитов в объемах выдач долгосрочных заемных средств и ростом соответствующей доли в объемах предоставленных кредитов до года. При этом тренд на понижение рыночных ставок сохранился. В августе процесс снижения ставок в розничном сегменте кредитного рынка продолжился, но был менее выраженным, чем в июле.
- Кредитная активность в августе продолжила расти преимущественно за счет наименее рискованных или поддерживаемых государством сегментов рынка, отражая приверженность банков осторожной кредитной политике.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

Ситуация с рублевой ликвидностью. В среднем за сентябрьский период усреднения обязательных резервов (ОР) величина структурного профицита ликвидности снизилась по сравнению с августовским периодом усреднения на 0,1 трлн руб. и составила 1,8 трлн рублей. На начало октября его величина снизилась на 0,2 трлн руб., до 1,4 трлн руб. (табл. 2).

Увеличению потребности банков в ликвидности способствовал рост на 0,1 трлн руб. величины ОР, которые банки должны поддерживать на корсчетах в Банке России и на специализированных счетах по учету ОР, в том числе в результате валютной переоценки обязательств кредитных организаций. На этом фоне на начало октября остатки на корсчетах банков в Банке России возросли до 3 трлн рублей.

Отток ликвидности за счет роста объема наличных денег в обращении продолжил сни-

жаться и составил 0,1 трлн руб., однако был несколько выше значений прошлого года.

Операции по бюджетному каналу, как и месяцем ранее, оказали близкое к нейтральному влияние на ликвидность. В сентябре поступления в бюджет за счет основных налогов и бюджетные расходы несколько снизились по сравнению с августом. Для выполнения плана заимствований на 2020 г. и финансирования превышения расходов расширенного правительства над его доходами Минфин России значительно увеличил в сентябре объем размещения облигаций федерального займа (ОФЗ). Влияние этих операций на ликвидность было в значительной степени компенсировано ростом задолженности банков по операциям Федерального казначейства (ФК).

Денежный рынок. Спред краткосрочных ставок МБК¹ к ключевой ставке Банка России составил -11 б.п. (в августовском периоде усреднения: -12 б.п.) (рис. 2). Волатильность спреда увеличилась до 9 б.п. (в августовском периоде усреднения: 7 б.п.). Некоторое повышательное давление на ставки МБК оказывал отток ликвидности из банков вследствие роста объема привлечения средств Минфином России на аукционах по размещению ОФЗ. Данный фактор был нивелирован притоком ликвидности по операциям ФК, однако распределение средств между участниками рынка происходило с некоторым лагом. В ре-

зультате средний спред краткосрочных ставок существенно не изменился, однако в отдельные дни наблюдался рост ставок.

Ситуация с валютной ликвидностью. Спред ставок в сегментах «валютный своп» и МБК (базис) составил -33 б.п. в среднем (в августовском периоде усреднения -25 б.п.) (рис. 3). Запасы валютной ликвидности в банковском секторе, согласно различным индикаторам, оставались вблизи уровней августа. Нерезиденты в течение первой половины периода усреднения наращивали длинные позиции по рублю, увеличивая размещение рублей в сегменте «валютный своп», однако во второй половине периода усреднения снова заняли короткую позицию, что могло быть связано с ростом геополитической напряженности.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2020 г. составляет 1,4–2,0 трлн рублей.

Ожидания по ключевой ставке. На фоне роста волатильности на внутренних и внешних рынках и ускорения инфляции в августе ожидания участников рынка скорректировались, и к заседанию Совета директоров Банка России в сентябре они стали ожидать сохранения ключевой ставки на прежнем уровне. Банк России 18 сентября сохранил ключевую ставку на уровне 4,25%. Рыночные индикаторы указывают на ожидания сохранения ключевой ставки на этом уровне (табл. 1).

¹ Ставка МБК (межбанковское кредитование) – ставка по необеспеченным кредитам на денежном рынке.

УЧАСТНИКИ РЫНКА НЕ ОЖИДАЮТ СНИЖЕНИЯ СТАВКИ В ЭТОМ ГОДУ

Табл. 1

| 1. Ожидания из рыночных индикаторов*, ставка (инструмент) | Декабрь 2020 г. |
|---|-----------------|
| – MosPrime 3М (из FRA) | 4,36 (4,19) |
| – RUONIA (из ROISfix) | 4,33 (4,29) |
| – RUONIA (из фьючерсов) | 4,41 (4,18) |
| 2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке* | На 31.12.2020 |
| – Опрос Bloomberg | 4,25 (4,00) |
| – Опрос Reuters | 4,25 (4,00) |

* Значения приведены на конец текущего месяца и предыдущего месяца (в скобках).
Источник: расчеты Банка России.

В СЕНТЯБРЕ 2020 Г. СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА СНИЗИЛСЯ
(НА НАЧАЛО ДНЯ, МЛРД РУБ.)

Табл. 2

| | 01.01.2017 | 01.01.2018 | 01.01.2019 | 01.01.2020 | 01.09.2020 | 01.10.2020 |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Структурный дефицит (+)/профицит (-) ликвидности | 736 | -2 639 | -3 016 | -2 761 | -1 596 | -1 352 |
| Требования Банка России к кредитным организациям | 1 258 | 10 | 21 | 18 | 13 | 11 |
| Операции на аукционной основе | 216 | - | - | - | 5 | 5 |
| – операции репо и «валютный своп» | - | - | - | - | 5 | 5 |
| – обеспеченные кредиты | 216 | - | - | - | 0 | 0 |
| Операции по фиксированным процентным ставкам | 1 042 | 10 | 21 | 18 | 8 | 5 |
| – операции репо и «валютный своп» | 632 | 4 | 8 | 13 | 3 | 0 |
| – обеспеченные кредиты | 411 | 5 | 13 | 5 | 5 | 5 |
| Требования кредитных организаций к Банку России | 785 | 2 729 | 3 293 | 2 983 | 2 185 | 1 967 |
| Депозиты | 785 | 2 372 | 1 902 | 1 026 | 1 355 | 1 148 |
| – на аукционной основе | 397 | 2 125 | 1 478 | 697 | 1 210 | 999 |
| – по фиксированной процентной ставке | 388 | 247 | 424 | 330 | 145 | 149 |
| КОБР | 0 | 357 | 1 391 | 1 956 | 830 | 819 |
| Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России* | 263 | 81 | 256 | 204 | 576 | 604 |

* К данному типу операций относятся специализированные инструменты рефинансирования Банка России, кредиты, предоставленные Банком России в рамках безотзывных кредитных линий, операции «валютный своп» по продаже Банком России долларов США и евро за рубли.
Источник: расчеты Банка России.

ПРОГНОЗ СТРУКТУРНОГО ПРОФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ НА КОНЕЦ 2020 Г. СОСТАВЛЯЕТ 1,4–2,0 ТРЛН РУБЛЕЙ
(ТРЛН РУБ.)

Табл. 3

| | 2019 г. (факт) | Январь- сентябрь 2020 г. | Сентябрь 2020 г. | 2020 г. (прогноз) |
|---|-------------------|--------------------------------|---------------------|----------------------|
| 1. Факторы формирования ликвидности (предложение) | 0,5 | -1,0 | -0,1 | [-1,4; -0,9] |
| – изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции* | 0,2 | 1,0 | 0,0 | [0,2; 0,5] |
| – изменение наличных денег в обращении | -0,1 | -2,1 | -0,1 | [-1,6; -1,4] |
| – интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота** | 0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,1 |
| – регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,1 |
| 2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)*** (спрос) | 0,7 | 0,4 | 0,1 | [-0,1; 0,0] |
| 3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР | -0,3 | -1,0 | -0,2 | [-1,1; -0,5] |
| 4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 - 1) | -0,1 | 0,4 | 0,0 | 0,3 |
| Структурный дефицит (+)/профицит (-) ликвидности (на конец периода) | -2,8 | -1,4 | | [-2,0; -1,4] |

* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила, расчеты по операциям Банка России «валютный своп» по продаже долларов США за рубли и прочие операции.

** Прогнозные значения показателя соответствуют фактическому объему проведенных операций.

*** Прогноз на конец года предполагает равномерное выполнение банками усреднения обязательных резервов и остаток на корсчете, близкий к нормативу.

Источник: расчеты Банка России.

В СЕНТЯБРЕ 2020 Г. ОПЕРАЦИИ ПО БЮДЖЕТНОМУ КАНАЛУ ОКАЗАЛИ БЛИЗКОЕ К НЕЙТРАЛЬНОМУ ВЛИЯНИЕ НА ЛИКВИДНОСТЬ

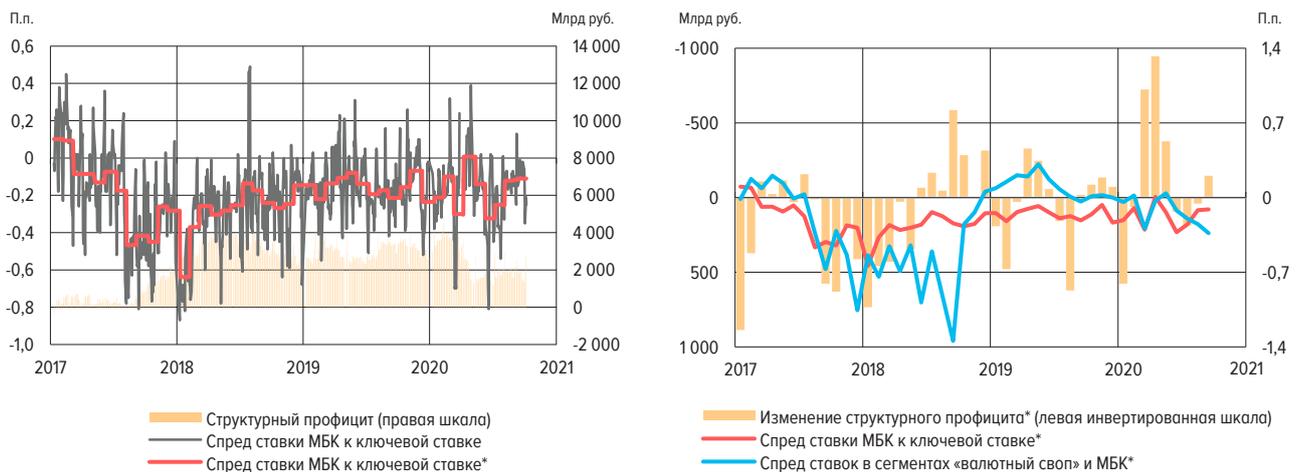
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

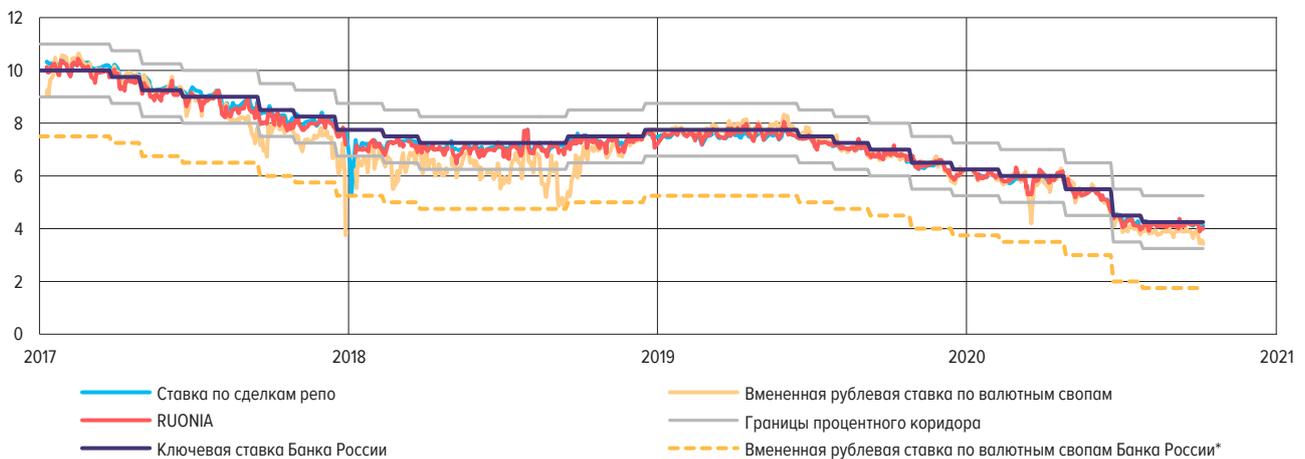
СПРЕД СТАВОК МБК К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ СУЩЕСТВЕННО НЕ ИЗМЕНИЛСЯ

Рис. 2

* Среднее по периодам усреднения.
Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД СТАВОК В СЕГМЕНТАХ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП» И МБК НЕСКОЛЬКО РАСШИРИЛСЯ (% ГОДОВЫХ)

Рис. 3

* Вмененная ставка = ставка размещения рублей – ставка заимствования валюты + LIBOR (с 19.12.2016: ключевая ставка – 1 п.п. – (LIBOR + 1,5 п.п.) + LIBOR = ключевая ставка – 2,5 п.п.).
Источник: расчеты Банка России.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ БАНКОВ НА НЕДЕЛЬНЫХ ДЕПОЗИТНЫХ АУКЦИОНАХ БАНКА РОССИИ БЫЛО БЛИЗКО К УСТАНОВЛИВАЕМЫМ ЛИМИТАМ

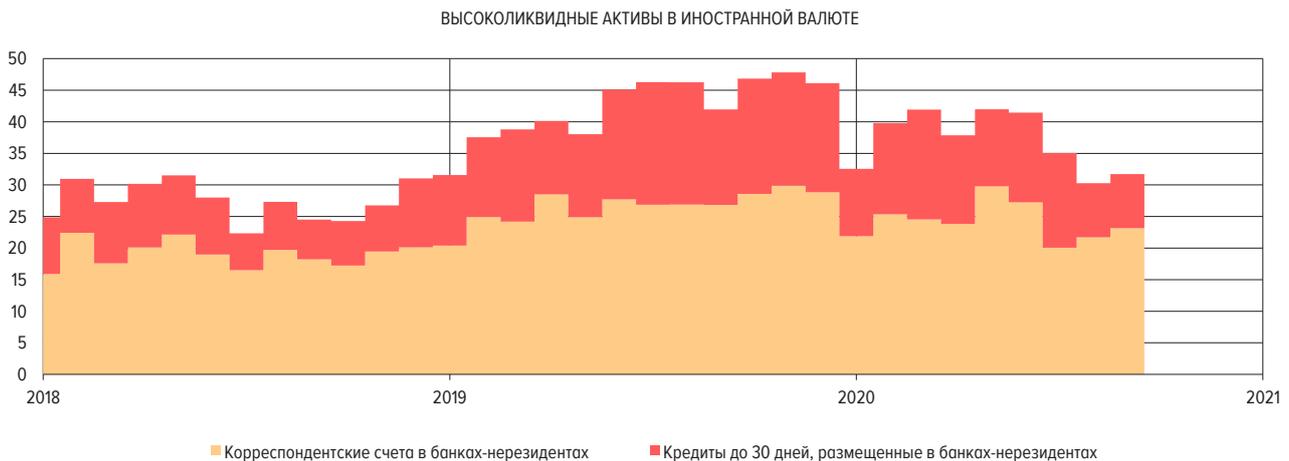
Рис. 4



* Среднее по периодам усреднения.
Источник: расчеты Банка России.

ОБЪЕМ ВЫСОКОЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ В АВГУСТЕ НЕСКОЛЬКО ВЫРОС (ПО ДАННЫМ НА 1 СЕНТЯБРЯ) (МЛРД ДОЛЛ. США)

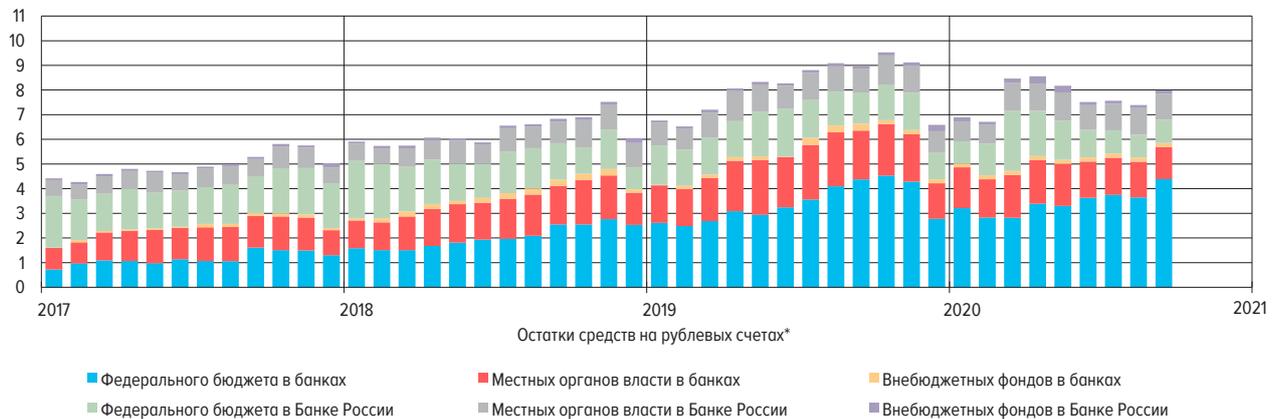
Рис. 5



Источник: расчеты Банка России.

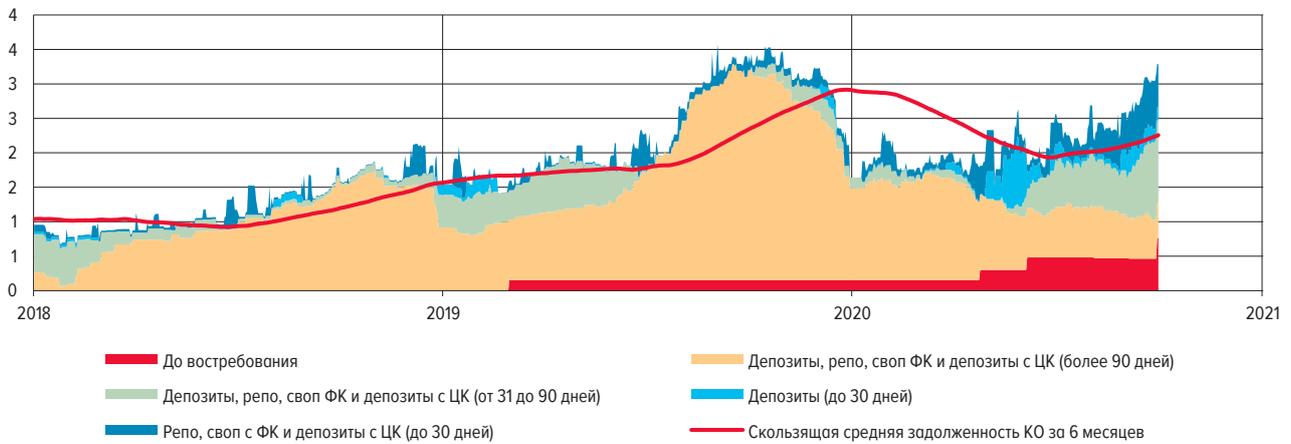
В СЕНТЯБРЕ 2020 Г. ОСТАТКИ СРЕДСТВ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА В БАНКЕ РОССИИ СУЩЕСТВЕННО НЕ ИЗМЕНИЛИСЬ. ПРИВЛЕЧЕННЫЕ СРЕДСТВА НА АУКЦИОНАХ ОФЗ БЫЛИ РАЗМЕЩЕНЫ ПО ОПЕРАЦИЯМ ФК В БАНКАХ (ТРЛН РУБ., НА КОНЕЦ ПЕРИОДА)

Рис. 6



* По данным формы банковской отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации».
Источник: расчеты Банка России.

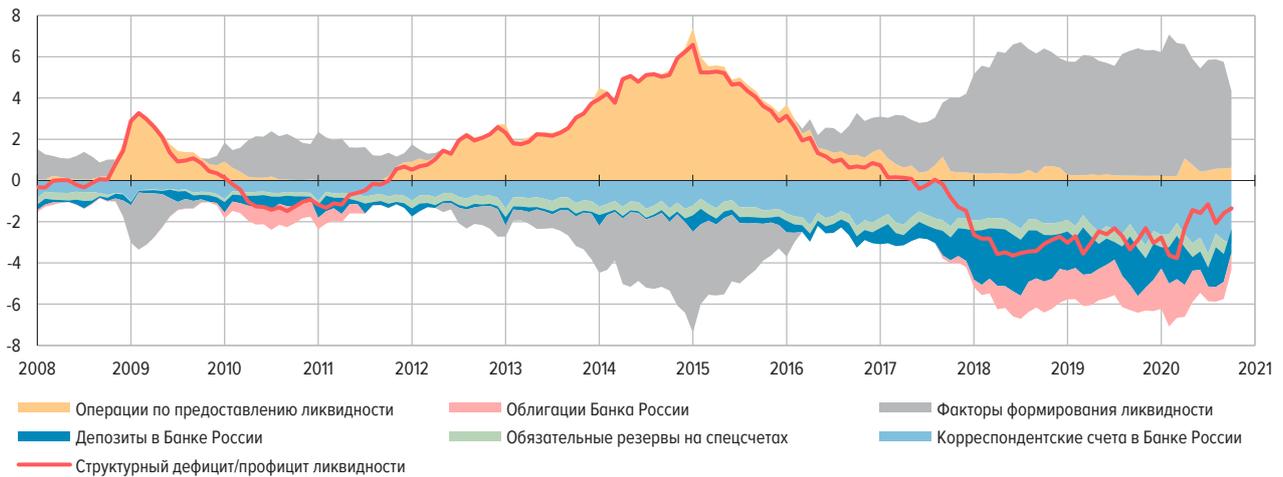
В СЕНТЯБРЕ 2020 Г. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПЕРЕД ФК УВЕЛИЧИЛАСЬ НА 0,7 ТРЛН РУБЛЕЙ *Рис. 7*
(ТРЛН РУБ.)



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 8



Источник: расчеты Банка России.

Валютный и фондовый рынки

В сентябре на мировых финансовых рынках наблюдался «risk-off». Из-за опасений усиления распространения коронавируса и возможного повторного закрытия экономик инвесторы выходили из рискованных активов и покупали более надежные, что было наиболее заметно по укреплению доллара США к большинству валют и росту доходности высокорисковых корпоративных облигаций США с одновременным снижением доходности бумаг высоконадежных эмитентов. Негативный внешний фон и рост геополитических рисков отразились и на российском рынке.

Валютный курс. Курс рубля за месяц снизился на 4,8%, до 77,63 руб. за долл. США. На пике (29 сентября) курс ослаблялся по сравнению с началом месяца на 8,0%. Основными драйверами были общее снижение валют стран с формирующимся рынком (далее – СФР) и снижение спроса на рискованные активы. Индекс валют СФР JP Morgan за месяц снизился на 1,7% (на минимуме – на 3,3%). Вклад геополитических факторов в отдельные дни увеличивался, но затем его влияние ослабевало, и он возвращался к прежним значениям и, как следствие, большую часть месяца оставался стабильным. В наиболее волатильные дни (23–25 сентября) крупнейшими покупателями валюты были иностранные инвесторы, которые за три торговых дня приобрели валюту почти на 4 млрд долл. США (на биржевом и внебиржевом рынках).

Страновая риск-премия. CDS-спред России на 5 лет вырос на 24 б.п., до 124 б.п., на 10 лет – на 25 б.п., до 173 базисных пунктов. Часть этого роста была связана с техническим фактором – сменой базового контракта (21 сентября) из-за снижения срочности предыдущего. Аналогичный рост CDS-спредов наблюдался и в других СФР. Также

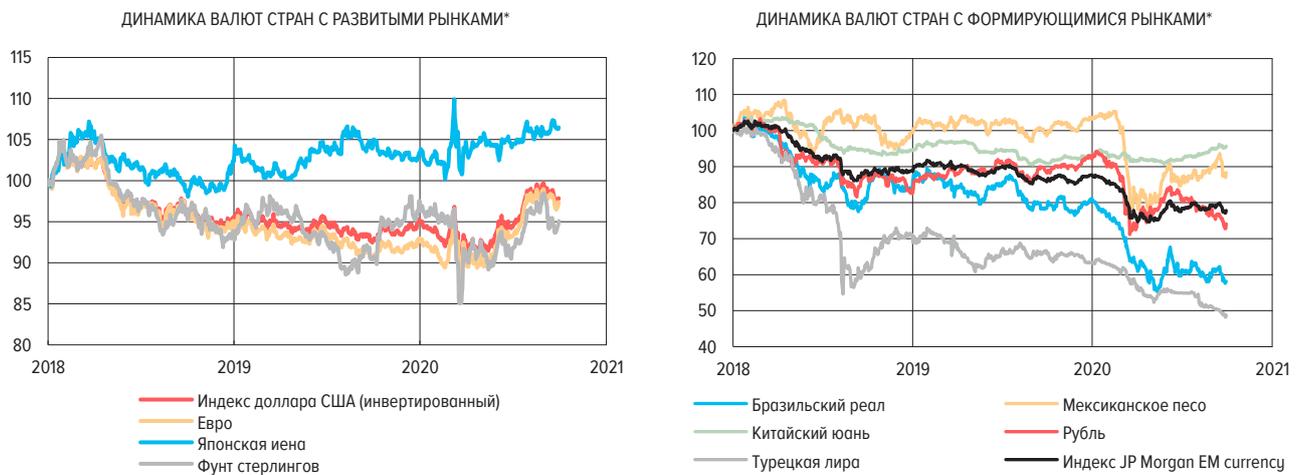
росту CDS-спреда России на 5 и 10 лет способствовали снижение спроса на рискованные активы и рост геополитической напряженности.

ОФЗ. Кривая доходности ОФЗ выросла по всей длине: ОФЗ 2Y – 4,28% (+10 б.п.), ОФЗ 5Y – 5,60 б.п. (+23 б.п.), ОФЗ 10Y – 6,42 б.п. (+14 б.п.). Это было связано с рядом факторов: некоторым ускорением инфляции, ростом геополитической напряженности и риск-премии России в условиях повышенной волатильности на валютном рынке. Несмотря на это, Минфин России перевыполнил план заимствований на III квартал, разместив бумаги на 1,24 трлн руб. при плане в 1 трлн рублей. В сентябре Минфин России предлагал инвесторам преимущественно ОФЗ-ПК, на долю которых пришлось 86,0% всех размещенных бумаг. Вложения иностранных инвесторов в ОФЗ снизились на 42,8 млрд руб., что является максимальным месячным оттоком с апреля 2020 г., но тогда отток составил около 300 млрд рублей.

Акции. Индексы акций в большинстве стран снизились. Индекс S&P, достигнув исторического максимума в начале сентября, до конца месяца демонстрировал выраженную понижательную динамику. На минимуме снижение индекса составляло 10,5%, а по итогу месяца – 3,9%. Европейский рынок снизился в меньшей степени – на 1,5%. В СФР большинство индексов также снижались, за исключением Турции (+6,2%) и Мексики (+1,7%), в которых рост объяснялся отчасти более слабой динамикой в предыдущие месяцы. Индекс МосБиржи снизился на 2,0%, РТС – на 6,4%. Более существенного снижения индексов акций не произошло из-за значительного роста котировок акций отдельных эмитентов, вклад которых добавил почти +3% к индексу (Тинькофф, Яндекс, Детский Мир, X5 Retail Group).

БОЛЬШИНСТВО ВАЛЮТ ОСЛАБИЛОСЬ ПО ОТНОШЕНИЮ К ДОЛЛАРУ США
(02.01.2018 = 100)

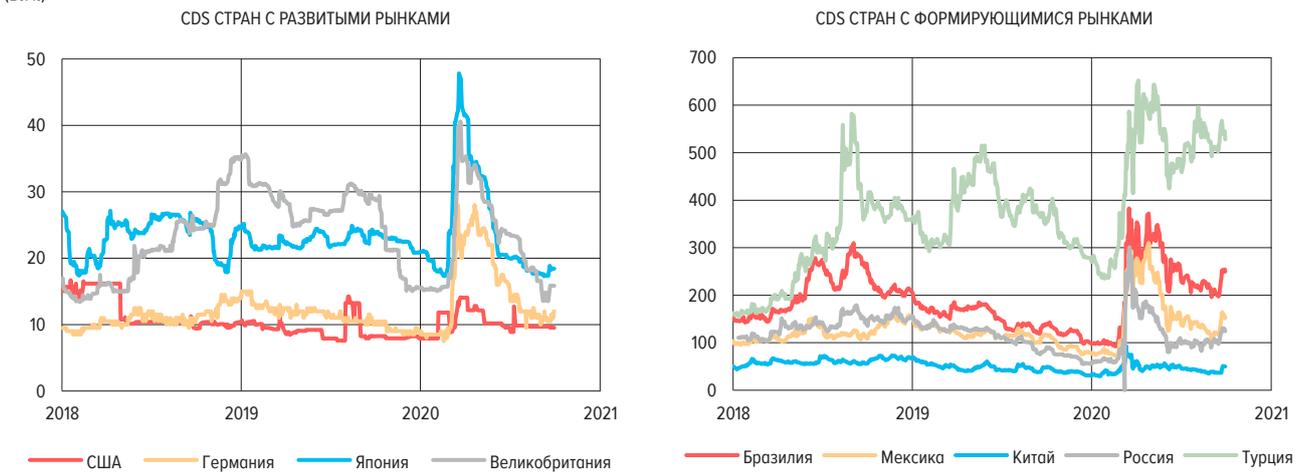
Рис. 9



* По отношению к доллару США. Обратные котировки.
Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

CDS-СПРЕДЫ БОЛЬШИНСТВА СТРАН ВЫРОСЛИ КАК ИЗ-ЗА ТЕХНИЧЕСКОГО ФАКТОРА,
ТАК И ИЗ-ЗА СНИЖЕНИЯ СПРОСА НА РИСК
(Б.П.)

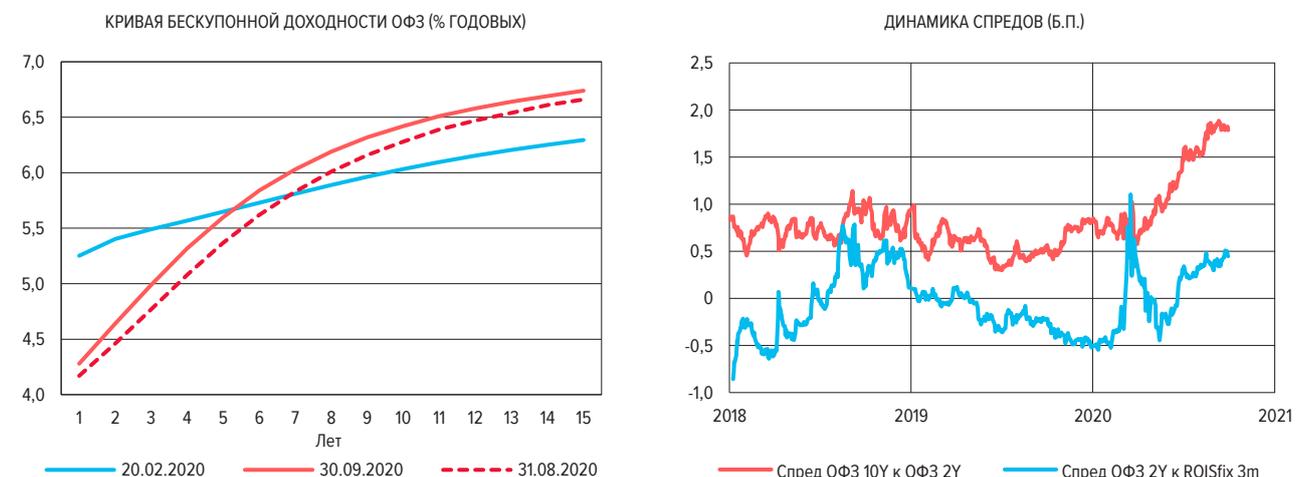
Рис. 10



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters, расчеты Банка России.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОФЗ ПОДНЯЛАСЬ ПО ВСЕЙ ДЛИНЕ НА ФОНЕ РОСТА СТРАНОВОЙ РИСК-ПРЕМИИ
И ПОВЫШЕННОЙ ВОЛАТИЛЬНОСТИ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ

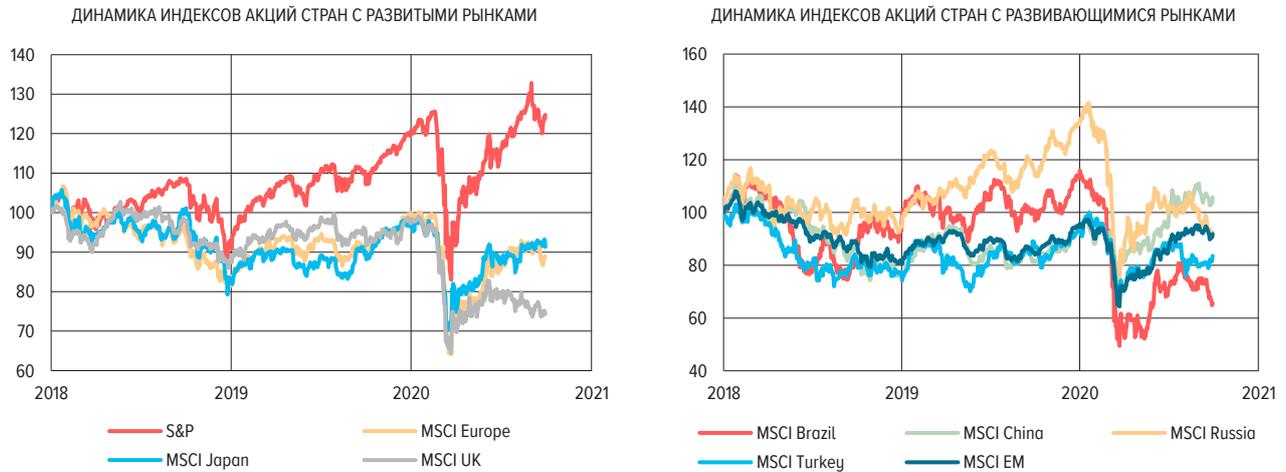
Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ БОЛЬШИНСТВА СТРАН СНИЗИЛИСЬ ИЛИ СУЩЕСТВЕННО ЗАМЕДЛИЛИ ВОССТАНОВЛЕНИЕ
(02.01.2018 = 100)

Рис. 12



ОТТОК НЕРЕЗИДЕНТОВ ИЗ ОФЗ БЫЛ МАКСИМАЛЬНЫМ С АПРЕЛЯ 2020 ГОДА

Рис. 13



В БОЛЬШИНСТВЕ СЕГМЕНТОВ РОССИЙСКОГО РЫНКА НАБЛЮДАЛОСЬ СНИЖЕНИЕ КОТИРОВОК

Табл. 4

| Показатель | | 30.09.2020 | 1М | 3М | 6М | YTD | 1Y |
|---|--------------------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Российский финансовый рынок | | | | | | | |
| | Курс рубля к доллару США | 77,63 | -4,8 | -9,1 | 1,4 | -25,2 | -19,7 |
| | Индекс МосБиржи | 2906 | -2,0 | 5,9 | 17,5 | -4,6 | 5,8 |
| | Индекс РТС | 1179 | -6,4 | -2,8 | 19,3 | -23,9 | -11,6 |
| | Доходность государственных облигаций | 5,89 | 17 | 33 | -84 | -32 | -107 |
| | Доходность корпоративных облигаций | 6,30 | 29 | 34 | -134 | -43 | -121 |
| | Доходность региональных облигаций | 5,76 | 8 | 8 | -156 | -51 | -166 |
| | CDS-спред | 124 | 24 | 17 | -83 | 69 | 40 |
| | RVI | 37 | 5 | 3 | -37 | 15 | 18 |
| Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление) | | | | | | | |
| ПРС* | Индекс доллара США | 93,89 | 1,9 | -3,4 | -5,8 | -2,6 | -5,5 |
| | Евро | 1,17 | -1,8 | 4,2 | 6,9 | 4,5 | 7,5 |
| | Японская иена | 105,48 | 0,4 | 1,9 | 1,6 | 3,0 | 2,5 |
| | Фунт стерлингов | 1,29 | -3,4 | 3,6 | 4,4 | -2,5 | 5,1 |
| СФР | Индекс JP Morgan EM currency | 54,52 | -1,7 | -0,5 | 3,2 | -11,2 | -9,6 |
| | Рубль | 77,63 | -4,8 | -9,1 | 1,4 | -25,2 | -19,7 |
| | Бразильский реал | 5,61 | -2,0 | -5,1 | -6,3 | -28,3 | -25,9 |
| | Мексиканское песо | 22,11 | -1,0 | 2,6 | 9,6 | -14,4 | -10,8 |
| | Китайский юань | 6,79 | 0,8 | 4,1 | 4,5 | 2,5 | 5,3 |
| | Турецкая лира | 7,72 | -4,8 | -11,3 | -13,2 | -22,9 | -26,8 |
| | ЮАР | 16,75 | 1,1 | 1,8 | 8,8 | -16,4 | -9,6 |
| Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение) | | | | | | | |
| ПРС | США | 0,69 | -2 | 1 | 10 | -123 | -98 |
| | Германия | -0,52 | -13 | -13 | -6 | -34 | 5 |
| | Япония | 0,01 | -4 | -3 | 1 | 3 | 23 |
| | Великобритания | 0,23 | -8 | 2 | -8 | -59 | -25 |
| СФР | Россия | 6,25 | 17 | 34 | -56 | -12 | -77 |
| | Бразилия | 7,37 | 45 | 76 | -39 | 69 | 54 |
| | Мексика | 6,11 | 5 | 39 | -98 | -78 | -77 |
| | Китай | 3,13 | 12 | 29 | 58 | 0 | 0 |
| | Турция | 12,86 | -64 | 134 | -43 | 91 | -26 |
| | ЮАР | 9,42 | 15 | 22 | -160 | 40 | 42 |
| CDS-спреды (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение) | | | | | | | |
| ПРС | США | 10 | 0 | 0 | -5 | 2 | 1 |
| | Германия | 12 | 1 | -4 | -12 | 3 | 2 |
| | Япония | 18 | 1 | -2 | -23 | -3 | -6 |
| | Великобритания | 16 | -1 | -8 | -19 | 0 | -13 |
| СФР | Россия | 124 | 24 | 17 | -83 | 69 | 40 |
| | Бразилия | 250 | 35 | 5 | -88 | 150 | 113 |
| | Мексика | 152 | 34 | 2 | -121 | 73 | 36 |
| | Китай | 50 | 11 | 1 | -8 | 15 | 3 |
| | Турция | 528 | 5 | 50 | -56 | 251 | 178 |
| | ЮАР | 312 | 26 | 20 | -136 | 150 | 122 |
| Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение) | | | | | | | |
| ПРС | S&P | 3 363 | -3,9 | 7,9 | 36,1 | 4,1 | 13,0 |
| | MSCI Europe | 1 596 | -3,4 | 3,6 | 23,0 | -10,5 | -3,0 |
| | MSCI Japan | 982 | -0,23 | 5,0 | 20,0 | -5,4 | 2,3 |
| | MSCI UK | 1 648 | -1,7 | -5,4 | 5,9 | -23,6 | -22,5 |
| СФР | MSCI EM | 1 082 | -1,8 | 8,1 | 30,8 | -2,9 | 8,1 |
| | MSCI Russia | 560 | -7,4 | -7,9 | 11,5 | -30,5 | -20,2 |
| | MSCI Brazil | 1 375 | -7,7 | -7,6 | 21,8 | -42,0 | -34,6 |
| | MSCI Mexico | 3 521 | 1,0 | 2,8 | 22,1 | -26,0 | -22,0 |
| | MSCI China | 98 | -2,9 | 11,5 | 30,2 | 13,9 | 29,8 |
| | MSCI Turkey | 1 348 996 | 5,2 | -3,8 | 17,0 | -10,2 | -6,0 |
| | MSCI South Africa | 1 264 | -2,7 | -0,2 | 24,0 | -7,8 | -4,2 |

* Промышленно развитые страны.

Источники: Bloomberg, ПАО Московская Биржа, Cbonds.ru, расчеты Банка России.

Кредитно-депозитный рынок

Депозитные ставки. В августе наблюдалось менее выраженное, чем в июле, снижение ставок по розничным депозитам, что связано с возобновившимся ростом доходностей рыночных финансовых инструментов, а также появлением сезонных вкладов в линейке депозитных продуктов отдельных участников рынка. В сегменте краткосрочных вкладов снижение среднерыночной ставки составило 0,3 п.п., а в сегменте долгосрочных – 0,2 процентного пункта¹.

В сентябре банки преимущественно продолжали запускать новые сезонные вклады, не корректируя ставки по действующим депозитам, что в совокупности с сохранением ключевой ставки на неизменном уровне и повышением доходностей ОФЗ позволяет ожидать сдержанного понижения либо стабилизации стоимости банковского фондирования вблизи текущего уровня.

В валютном сегменте депозитного рынка по-прежнему сохранялся тренд на понижение ставок в связи с низкой заинтересованностью банков в наращивании активов и обязательств в иностранной валюте. В августе ставки по валютным вкладам в очередной раз обновили исторический минимум.

Депозитные операции. Сложившаяся динамика депозитных ставок и инфляции приводит к снижению реальной доходности вкладов. При этом адаптация сберегательного поведения населения к новым условиям происходит постепенно, о чем свидетельствует плавное замедление роста розничного депозитного портфеля, отражающее также и постепенное восстановление потребительского спроса. Так, по итогам августа годовой прирост депозитов населения составил

6,8%² против 7,3% месяцем ранее (рис. 15). В основном рост депозитного портфеля обеспечили вклады на суммы, превышающие величину страхового возмещения в 1,4 млн руб., что в сочетании с увеличением активности населения в иных сегментах финансового рынка свидетельствует о сохранении банковскими вкладами привлекательности в сравнении с альтернативными инструментами сбережений, отличающимися более высокой доходностью.

Заинтересованное в размещении средств во вклады население продолжало замещать валютные депозиты рублевыми, что было обусловлено беспрецедентно низкими ставками по депозитным продуктам в иностранной валюте. По итогам августа в годовом выражении прирост рублевых вкладов составил 10,6% против 11,3% месяцем ранее, тогда как вклады в иностранной валюте сократились в годовом выражении на 6,5% против сокращения на 7,2% в июле. В рублевом сегменте розничного депозитного рынка основным драйвером роста по-прежнему оставались депозиты до 30 дней, включая «до востребования», вследствие возросшей потребности населения в высоколиквидных активах с момента введения ограничительных мер из-за распространения коронавируса, а также в связи с повысившейся привлекательностью накопительных счетов в результате постепенного сближения ставок по депозитам различной срочности. Кроме того, поддержку рублевым вкладам оказали остатки на счетах эскроу, используемые для осуществления расчетов при приобретении недвижимого имущества.

Такая динамика вкладов сдерживала рост валютизации, происходивший из-за ослабления рубля. Так, на конец августа уровень

¹ Под краткосрочными понимаются депозиты по всем срокам до года, кроме «до востребования», под долгосрочными – по всем срокам свыше года.

² Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты валютных требований и обязательств рассчитаны в долларом эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

валютизации депозитного портфеля возрос на 0,2 п.п., до 20,7%.

Кредитные ставки. В июле, как и последние несколько месяцев, динамика ставок в корпоративном сегменте³ кредитного рынка была обусловлена не только реализованным Банком России смягчением денежно-кредитной политики, но и действием программ поддержки кредитования. В результате в июле стоимость заимствований на срок до 1 года сократилась на 0,6 п.п., до 6,3%, а на срок свыше года – возросла на 0,3 п.п., до 7,4% (рис. 14). Повышение средневзвешенной ставки по долгосрочным кредитам после значительного снижения в июне связано с сокращением объемов предоставленных льготных кредитов (на срок 1 год и несколько дней, формально относящихся к долгосрочным), в основном в сегменте кредитования компаний оптовой и розничной торговли. Но в то же время банки нарастили краткосрочное кредитование таких компаний на льготных условиях в июле, что отразилось в динамике выдач кредитов на срок до 1 года. В результате, наряду со снижением рыночных процентных ставок, это обеспечило дополнительное понижательное давление на средневзвешенную ставку в сегменте краткосрочных кредитов. В целом с начала текущего года средняя стоимость привлечения долгосрочных заемных средств компаниями сократилась на 1,6 п.п., а краткосрочных – на 0,8 процентного пункта.

В августе наблюдалось менее выраженное, чем в июле, снижение ставок по розничным кредитам. Так, средние ставки по кредитам населению на срок до 1 года и свыше года сократились на 0,16 и 0,13 п.п. соответственно (в июле: на 0,32 и 0,54 п.п.). Снижение в долгосрочном сегменте связано с динамикой ипотечной ставки, достигшей в условиях продолжающегося действия программы субсидирования процентных ставок по ипотеке до 6,5% исторического минимума в 7,16%, что ниже на 0,12 п.п. уровня июля. При этом в сег-

менте долгосрочного автокредитования снижение ставок было менее заметным, а в сегменте необеспеченного потребительского кредитования и вовсе приостановилось, что объясняется более высокой рискованностью операций в данных сегментах по сравнению с ипотечным кредитованием.

В краткосрочной перспективе по-прежнему сохранится разнонаправленное влияние на кредитные ставки программ поддержки кредитования и возросших из-за пандемии коронавируса кредитных рисков.

Корпоративное кредитование. В августе банковский сектор продолжил наращивать кредитование нефинансовых организаций как в рублях, так и в валюте, и по итогам месяца годовой прирост совокупного портфеля кредитов данной категории заемщиков достиг 6,3% – максимального значения более чем за год (рис. 16). Изменение задолженности по кредитам компаниям у отдельных участников рынка было в значительной степени неоднородным (особенно в рублевом сегменте).

При этом по сравнению с июлем ослабло влияние значимого фактора поддержки кредитной активности последних месяцев – госпрограмм льготного кредитования пострадавших от пандемии коронавируса предприятий. Уменьшение объемов выдач таких кредитов в августе связано в том числе со снижением потребности компаний в заемных средствах для обеспечения непрерывности своей деятельности вслед за сворачиванием ограничительных мер, связанных с распространением коронавируса, по мере восстановления объемов продаж.

В срочной структуре прироста корпоративного кредитования в августе сохранилась ключевая тенденция, наблюдавшаяся в предыдущие месяцы: последовательное увеличение вклада краткосрочных операций в годовой прирост портфеля кредитов нефинансовым организациям. Качество корпоративных кредитов в августе стабилизировалось на уровне 8,1%.

В ближайшее время из-за макроэкономической неопределенности, связанной с рас-

³ Здесь и далее под корпоративным сегментом кредитного рынка подразумевается кредитование нефинансовых компаний.

пространением коронавирусной инфекции и ростом санкционных рисков, банковский сектор и корпоративные заемщики, вероятно, будут придерживаться консервативной финансовой политики и с осторожностью наращивать кредитную активность, избегая чрезмерного накопления кредитных рисков. При этом господдержка продолжит играть существенную роль в формировании конъюнктуры кредитного рынка для целого ряда отраслей.

Дополнительным фактором, сдерживающим активность участников рынка корпоративного кредитования, остается оживление на рынке облигаций. На начало сентября годовой прирост портфеля облигаций нефинансовых эмитентов превысил 1,0 трлн руб. (почти вдвое больше, чем годом ранее). Вклад в развитие облигационного рынка вносили и банки, постепенно наращивавшие свой портфель облигаций, в том числе корпоративных. Размещение средств в облигации позволяет инвесторам повысить эффективность управления риском концентрации и риском ликвидности, поэтому до преодоления долгосрочной неопределенности, связанной с пандемией, можно ожидать дальнейшего опережающего роста облигационного рынка.

Розничное кредитование. В августе продолжился рост активности участников розничного кредитного рынка: прирост портфеля кредитов физическим лицам составил 1,9%, второй месяц подряд опережая среднемесячные темпы 2019 года.

Как и в предыдущие месяцы, ключевую роль в наращивании кредитной задолженности играли операции на сроки свыше трех лет ввиду растущей активности в ипотечном сегменте (рис. 17). По итогам августа объем предоставленных рублевых ипотечных кредитов вновь обновил исторический максимум, превысив отметку 390 млрд руб., а годовой прирост ипотечного портфеля⁴ продолжил ускоряться и достиг 16,6%. Выдающаяся динамика ипотечного рынка является в том числе ре-

зультатом реализации программы льготной ипотеки по ставке не выше 6,5% годовых.

Для сегментов потребительских и автокредитов также сохранился тренд на восстановительный рост после провала в период действия наиболее строгих ограничительных мер, связанных с распространением коронавируса. Темпы прироста портфелей таких кредитов в августе составили 1,6 и 1,5% соответственно, что в целом близко к среднемесячным значениям 2019 года.

В то же время ослабление понижательной динамики неипотечных ставок одновременно с ужесточением неценовых условий кредитования, зафиксированным банками-респондентами по итогам II квартала, свидетельствует о стремлении участников рынка кредитовать преимущественно надежных розничных заемщиков (рис. 18). В сочетании с практикой по предоставлению кредитных каникул это сдерживает ухудшение качества кредитного портфеля населения: по итогам августа доля просроченной задолженности в нем сохранилась на уровне 4,8% (рис. 16).

В краткосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего роста розничного кредитования. Главным драйвером этого процесса останется ипотечный рынок, особенно с учетом обсуждаемого продления мер поддержки сегмента новостроек. В свою очередь, взвешенный подход банков к отбору заемщиков позволит обеспечить восстановление потребительского и автокредитования, отвечающее нуждам конечного потребления и не приводящее к существенному росту кредитных рисков.

Денежная масса. В августе рост требований банковской системы к экономике⁵ продолжил плавно ускоряться. Увеличение за-

⁴ Ипотечных жилищных кредитов без учета приобретенных банками прав требования по таким кредитам.

⁵ Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в валюте Российской Федерации, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и долевыми ценные бумаги и векселя, а также прочие формы участия в капитале нефинансовых и финансовых организаций и прочую дебиторскую задолженность по расчетным операциям с нефинансовыми и финансовыми организациями и населением.

долженности организаций составило 8,1% в годовом выражении (в июле – 7,7%) и затронуло в первую очередь сегмент рублевых операций как с нефинансовыми, так и с финансовыми компаниями. Требования к населению также демонстрировали восстановительную динамику после снижения активности в наиболее острую фазу пандемии: к началу сентября их годовой прирост ускорился до 12,6% против 12,4% месяцем ранее.

Несмотря на постепенное увеличение поступлений в бюджет и сезонное снижение бюджетных расходов, которые имели место в августе⁶, в годовом выражении положительный вклад чистых требований банковской системы к органам государственного управления в рост денежной массы продолжил увеличиваться (рис. 19). В сочетании с поддержанием устойчивой динамики требований к экономике это позволило денежным агрегатам M2X и M2 продемонстрировать в годовом выражении рост на 11,7 и 16,2% соответствен-

но – очередные максимумы за последние несколько лет (достигнутые в том числе за счет замедления роста денежной массы в 2019 г.).

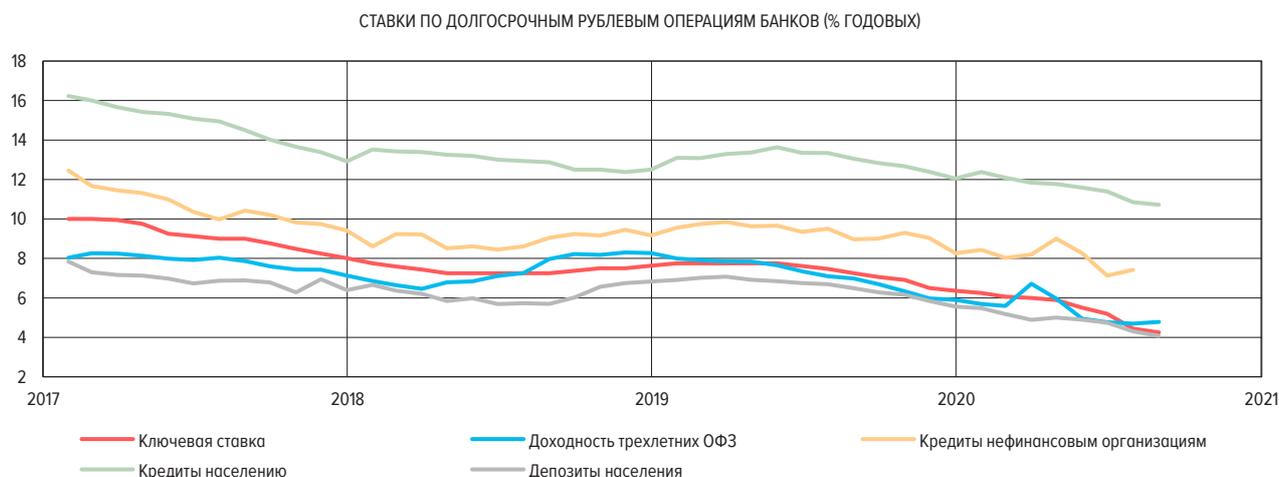
В структуре широкой денежной массы центральное место традиционно сохранилось за рублевыми депозитами нефинансового сектора: по итогам августа они обеспечивали более половины годового прироста данного денежного агрегата. В то же время валютные депозиты, наоборот, продолжали оказывать сдерживающее влияние на динамику M2X. В свою очередь, ускорение роста объема наличных денег в обращении вне банковской системы, наблюдавшееся с начала пандемии, в августе приостановилось, что отражает в том числе восстановление поступлений от инкассации выручки предприятий розничной торговли⁷ в результате постепенного возвращения экономической деятельности в обычный режим по мере ослабления связанных с коронавирусом ограничительных мер.

⁶ См. [«Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки: факты, оценки, комментарии»](#), № 8 (54), август 2020 года.

⁷ См. [«Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки: факты, оценки, комментарии»](#), № 8 (54), август 2020 года.

ДИНАМИКА КРЕДИТНЫХ СТАВОК В ПОСЛЕДНИЕ МЕСЯЦЫ ОБУСЛОВЛЕНА ДЕЙСТВИЕМ ЛЬГОТНЫХ ПРОГРАММ

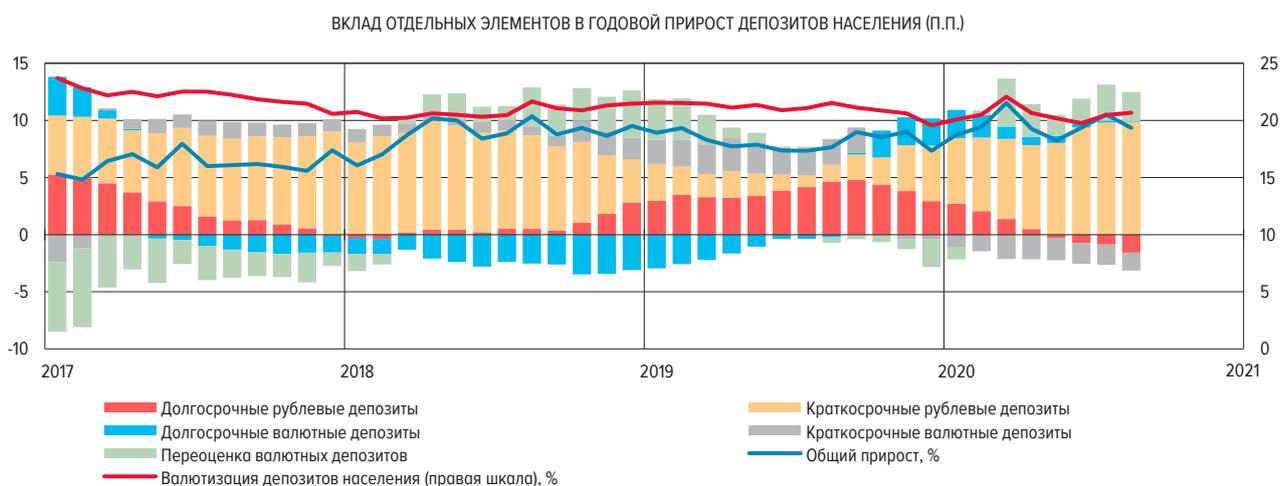
Рис. 14



Источник: Банк России.

СОХРАНИЛСЯ УМЕРЕННЫЙ РОСТ РОЗНИЧНОГО ДЕПОЗИТНОГО ПОРТФЕЛЯ

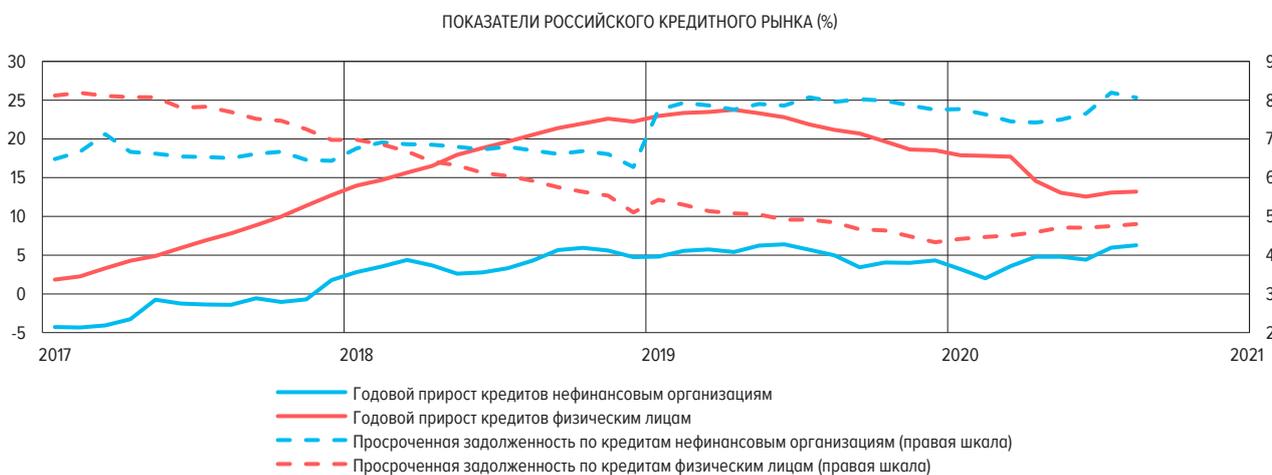
Рис. 15



Источник: расчеты Банка России.

КРЕДИТОВАНИЕ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ПРОДОЛЖАЕТ РАСТИ, А КАЧЕСТВО БАНКОВСКИХ КРЕДИТНЫХ ПОРТФЕЛЕЙ ОСТАЕТСЯ СТАБИЛЬНЫМ

Рис. 16

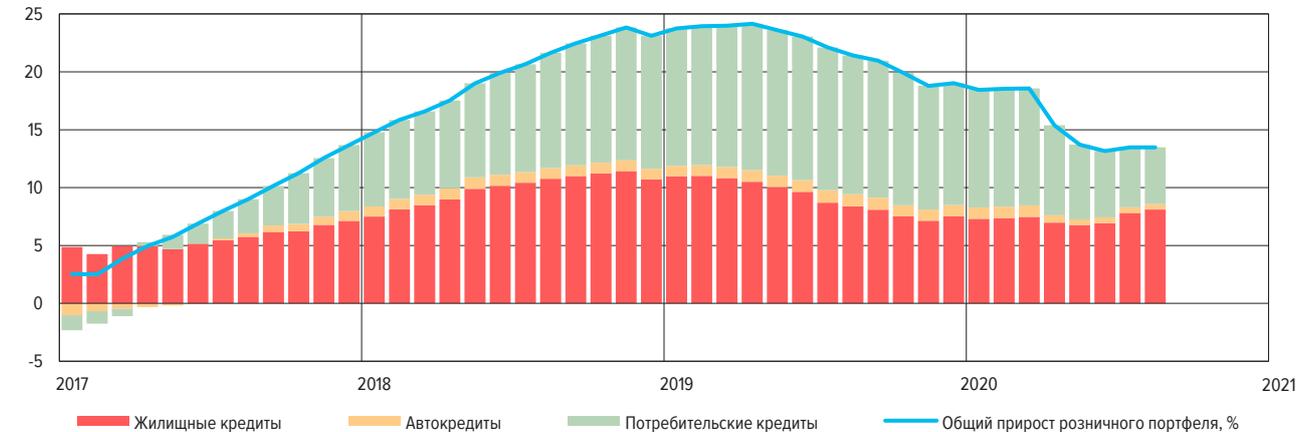


Источник: расчеты Банка России.

РОСТ КРЕДИТНОЙ РОЗНИЦЫ ОБЕСПЕЧИВАЕТСЯ КАК РЕКОРДНЫМИ ПОКАЗАТЕЛЯМИ АКТИВНОСТИ В СЕКТОРЕ ИПОТЕКИ, ТАК И ПЛАВНЫМ ВОССТАНОВЛЕНИЕМ ДИНАМИКИ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО И АВТОКРЕДИТОВАНИЯ

Рис. 17

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ* (п.п.)



* По кредитам, сгруппированным в портфели однородных ссуд.
Источник: расчеты Банка России.

В II КВАРТАЛЕ 2020 Г. УЖЕСТОЧИЛИСЬ НЕЦЕНОВЫЕ УСЛОВИЯ КРЕДИТОВАНИЯ ДЛЯ ВСЕХ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ЗАЕМЩИКОВ

Рис. 18

ИНДЕКСЫ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ И СПРОСА НА КРЕДИТЫ* (п.п.)

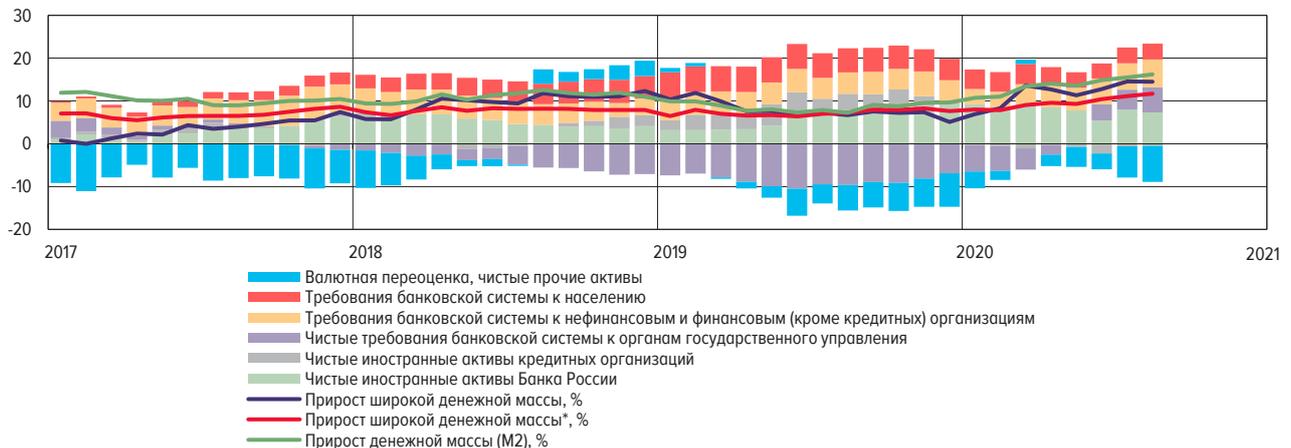


* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в II квартале 2020 года.
Источник: Банк России.

СТИМУЛИРУЮЩЕЕ ВЛИЯНИЕ БЮДЖЕТНЫХ ОПЕРАЦИЙ В СОЧЕТАНИИ С УСТОЙЧИВОЙ ДИНАМИКОЙ ТРЕБОВАНИЙ К ЭКОНОМИКЕ СПОСОБСТВУЕТ УСКОРЕНИЮ РОСТА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ ДО МНОГОЛЕТНИХ МАКСИМУМОВ

Рис. 19

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ИСТОЧНИКОВ В ГОДОВЫЕ ТЕМПЫ ПРИРОСТА ШИРОКОЙ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ* (п.п.)



* С исключением валютной переоценки.
Источник: Банк России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 5

| | | Май 2020 г. | Июнь 2020 г. | Июль 2020 г. | Август 2020 г. |
|---|-------------------|-------------|--------------|--------------|----------------|
| Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям | | | | | |
| – депозиты населения | % годовых | 4,9 | 4,7 | 4,3 | 4,1 |
| – кредиты населению | % годовых | 11,6 | 11,4 | 10,9 | 10,7 |
| – кредиты организациям | % годовых | 8,3 | 7,1 | 7,4 | - |
| Депозиты населения | % г/г, ИВП | 6,4 | 7,2 | 7,3 | 6,8 |
| – в рублях | % г/г | 9,8 | 10,9 | 11,3 | 10,6 |
| – в иностранной валюте | % г/г | -5,9 | -6,7 | -7,2 | -6,5 |
| – валютизация | % | 20,2 | 19,8 | 20,5 | 20,7 |
| Кредиты нефинансовым организациям | % г/г, ИВП | 4,8 | 4,4 | 6,0 | 6,3 |
| – краткосрочные (до 1 года) | % г/г, ИВП | 13,9 | 15,0 | 11,3 | 14,0 |
| – долгосрочные (свыше 1 года) | % г/г, ИВП | 3,1 | 2,1 | 4,1 | 4,1 |
| – просроченная задолженность | % | 7,5 | 7,7 | 8,2 | 8,1 |
| Кредиты населению | % г/г, ИВП | 13,0 | 12,6 | 13,1 | 13,2 |
| – ипотечные жилищные кредиты | % г/г, ИВП | 13,6 | 13,7 | 15,7 | 16,6 |
| – необеспеченные потребительские ссуды | % г/г | 12,7 | 11,2 | 10,1 | 9,5 |
| – просроченная задолженность | % | 4,7 | 4,7 | 4,8 | 4,8 |
| Требования банковской системы к экономике | % г/г, ИВП | 8,2 | 8,8 | 9,0 | 9,3 |
| – к организациям | % г/г, ИВП | 6,7 | 7,6 | 7,7 | 8,1 |
| – к населению | % г/г, ИВП | 12,6 | 12,0 | 12,4 | 12,6 |
| Денежная масса (денежный агрегат М2) | % г/г | 13,6 | 14,9 | 15,5 | 16,2 |
| Широкая денежная масса | % г/г, ИВП | 9,3 | 10,4 | 11,1 | 11,7 |

Примечание: г/г – к соответствующему периоду предыдущего года, ИВП – с исключением валютной переоценки. Для исключения валютной переоценки используется декомпозиция Маршалла – Эджуорта.

Источник: расчеты Банка России.

Даты отсечения данных:

- в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок» – 06.10.2020 (важной составляющей системы инструментов Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора и ставками денежного рынка являются обязательные резервные требования, поэтому анализ эффективности реализации операционной процедуры денежно-кредитной политики Банка России следует проводить с учетом периодов усреднения обязательных резервов; в сентябре-октябре 2020 г. это период с 09.09.2020 по 06.10.2020);
- в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 30.09.2020;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.09.2020.

Электронная версия [информационно-аналитического комментария](#) размещена на официальном сайте Банка России. Вы можете направить предложения и замечания по адресу svc_analysis@cbr.ru.

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: А. Никитин, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2020